

Ayer: "Digestión de la compra de Credit Suisse por UBS."

Jornada de menos a más tras conocerse, durante el fin de semana, la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS por 3.000M de francos suizos (-60% descuento vs cierre del viernes). Consiguió, además, garantías y una línea de liquidez por parte del SNB. La sesión comenzó con fuertes caídas en bolsa y en TIRes a raíz del *write-off* de deuda AT1, lo que suponía valorar en cero 15.800M CHF de deuda. Sin embargo, a medida que avanzaba la jornada la tendencia fue revirtiendo hasta cerrar con subidas tanto en bolsas (EuroStoxx-50 +1,34%, S&P 500 +0,89%) como en las rentabilidades de los principales bonos soberanos (Bund 2,115% +1,8p.b.; T-Note 3,488% +5,5p.b.), con el sector bancario cerrando al alza. El euro volvió a coger fuerza contra el dólar hasta 1,072 (+0,6%). Esto ocurrió gracias a la comparecencia de Lagarde ante el Parlamento europeo, donde insistió: (i) El BCE tiene todas las herramientas, en caso de que sea necesario, para dar soporte y garantizar la estabilidad del sistema financiero. (ii) Las próximas actuaciones del BCE se basará en la evolución de los datos macro. También ayudó que en EE.UU. estaban estudiando opciones de garantizar todos los depósitos bancarios.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%		Último	2023	
Ibex-35	España	+1,3%	8.833	+7,3%	Nasdaq 100 USA	+0,3%	12.563	+14,8%	
PSI-20	Portugal	+0,8%	5.769	+0,8%	Bovespa Brasil	-1,0%	100.923	-8,0%	
EuroStoxx-50	UEM	+1,3%	4.119	+8,6%	MEX IPC México	-	Cerrado	+7,1%	
FTSE100	UK	+0,9%	7.404	-0,6%	Nikkei 225 Japón	+0,0%	26.946	+3,3%	
CAC40	Francia	+1,3%	7.013	+8,3%	CSI300 China	+0,9%	3.976	+2,7%	
MIB 30	Italia	+1,6%	25.900	+9,2%	Hang Seng HK	+1,0%	19.191	-3,0%	
DAX	Alemania	+1,1%	14.933	+7,3%	Kospi Corea	+0,4%	2.389	+6,8%	
S&P 500	USA	+0,9%	3.952	+2,9%	Sensex India	+0,4%	57.851	-4,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		20-mar.	17-mar.	30-12-22	3.- DIVISAS		20-mar.	17-mar.	30-12-22
Bund		2,12%	2,10%	2,57%	USD	Dólar	1,072	1,067	1,071
Bono español 10A		3,19%	3,22%	3,65%	JPY	Yen	140,8	140,7	140,4
Bono italiano 10A		3,98%	4,05%	4,70%	GBP	Libra	0,873	0,876	0,885
Bono portugués 10A		3,01%	3,03%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,996	0,988	0,990
T-Note		3,49%	3,43%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	6,874	6,886	6,922
Bono japonés 10A		0,25%	0,28%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	6,877	6,887	6,899
Euribor 3m		2,892%	2,750%	2,132%	Euribor 12m		3,395%	3,380%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	20-mar.	30-12-22	Var.%		20-mar.	30-12-22	
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,1%	73,8	85,9	Oro		-0,5%	1.979	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,3%	67,6	80,3	Plata		-0,3%	22,5	24,0
5.- VOLATILIDAD		20-mar.	17-mar.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	20-mar.	30-12-22
VIX (del S&P500)		24,2	25,5	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+4,7%	28.082	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		28,4	30,0	20,9	ETH/\$	Ethereum	+1,0%	1.761	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "Consolidación previa a la Fed de mañana, que es clave."

El problema de Credit Suisse parece resuelto, aunque no bien del todo por haber hecho pagar a los bonistas antes que a los accionistas. Los futuros indican una apertura alcista, gracias a unas Actas del RBA (Australia) que plantean la posibilidad de mantener tipos en su reunión del 4 de abril.

Sin embargo, la sesión irá perdiendo fuerza. A las 11h ZEW alemán retrocediendo (15,0 esperado desde 28,1) por esta mini-crisis y a las 13:30h, tanto Lagarde como Villeroy deberían aprovechar para reforzar el mensaje de asistencia en liquidez lanzado ayer, pero seguramente se quedarán cortos.

Ahora la clave es la Fed de mañana. Según su guión debería subir 25pb, hasta 4,75/5,00%, pero algo debería cambiar o el mercado pensará que vive de espaldas a la realidad. Lo mejor sería una pausa. Pero si subiera, debería cambiar sustancialmente mensaje y enfoque. De la Fed de mañana depende casi todo. Por eso hoy tendremos un día de transición. El jueves reuniones de SNB y BoE, en las que se supone que ambos subirían 25pb (hasta 1,25% y 4,25% respectivamente) en circunstancias normales, pero ahora lo sensato sería no mover. Si los bancos centrales no hacen alardes imprudentes de excesos de confianza entre hoy y el jueves, la situación debería estabilizarse.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
11:00	ALE	ZEW Expectativas	Mar.	Índice	15,0	28,1
13:30	UEM	Hablan Lagarde y Villeroy (BCE)				
15:00	EEUU	Ventas Vivienda Segunda Mano	Feb.	m/m	+5,0%	-0,7%

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

X; 08:00	GB	IPC	Feb.	a/a	+9,9%	+10,1%
X; 19:00	EEUU	Reunión Fed (revisa cuadro macro)		%	4,75/5,00	4,50/4,75
X	UEM	Hablan Lagarde, Lane, Rehn, Panetta y Nagel (BCE)				
J; 9:30	SUI	Reunión SNB (revisa cuadro macro)		%	1,25	1,00
J; 13:00	GB	Reunión BoE		%	4,25	4,00
J; 16:00	UEM	Confianza del Consumidor	Mar.	Índice	-18,2	-19,0
V; 10:00	UEM	PMI Manufacturero	Mar.	Índice	49,0	48,5
V; 13:30	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Feb.	m/m	+0,6%	-4,5%
V; 14:45	EEUU	PMI Manufacturero	Mar.	Índice	47,0	47,3
V; S&P		revisa rating de Alemania				

ENTORNO ECONÓMICO.-

AUSTRALIA (s/h).- Según las **Actas del RBA**, el banco central está considerando pausar las subidas de tipos de interés en su próxima reunión del 4 de abril, tras 10 subidas consecutivas de tipos. **OPINIÓN:** Con los tipos en 3,60%, la pausa podría ser no definitiva, pero el banco central se decanta por dar una tregua a las subidas para esperar a ver el efecto de la subidas anteriores en la economía. La inflación se sitúa todavía en 7,8% y el paro está en mínimos de los últimos 50 años en 3,5%. El mercado anticipa una subida más de 25 pb en alguna de las reuniones futuras del banco central, que no espera conseguir su objetivo de inflación (entre 2% y 3%) hasta 2025.

Todas nuestras notas macro disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

RWE (Comprar; Cierre 38,38€; Var. Día +1,40%; Var. YTD -7,72%)

Aránzazu Bueno

Los resultados de 2022 baten las guías de la compañía. Las guías para 2023 son positivas y anuncia mayores dividendos.

Resultados 2022: EBITDA ajustado 6.310M€ (3.650M€ en 2021) frente a una guía inicial de entre 5.000M€ y 5.500M€; BNA ajustado de 3.232M€ (1.554M€ en 2021) frente a una guía de entre 2.100 y 2.600M€. Las inversiones totalizaron 4.400M€. En cuanto a las guías para 2023 el equipo gestor espera un EBITDA ajustado de entre 5.800M€ y 6.400M€ y un BNA ajustado de entre 2.200M€ y 2.700M€. En términos de retribución al accionista, confirma el dividendo del año en 0,90€/acción y espera llegar a 1,00€/acción en 2023. [Link](#) al comunicado.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias en términos de resultados 2022, guías 2023 y dividendos. La parte relativa a los resultados de 2022 eran ya conocidas, puesto que el grupo hizo un anuncio preliminar de resultados el pasado 26 de enero. El crecimiento frente a 2021 viene impulsado por la nueva capacidad y un mayor factor de carga en la división de renovables y mejores márgenes en la división de comercialización. Además, en 2021 los resultados estaban negativamente afectados por la ola de frío en Texas (las turbinas eólicas se cubren de hielo y es necesario apagarlas). La razón por la que los resultados superan las guías del año es por la mejoras en la unidad de Comercialización y Trading y un mejor comportamiento de lo esperado en el segmento de Producción Hidráulica/Biomasa y Gas. **Las guías para 2023 son positivas**, con un EBITDA de entre 5.800M€ y 6.400M€ frente a una estimación de consenso de 5.810M€ y un BNA de entre 2.200M€ y 2.700M€ frente a un consenso de 2.350M€. A los precios actuales, el ratio PER sobre los resultados 2023 en la media del rango de BNA sería de 11,7x y la rentabilidad por dividendo del 2,6%.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía +2,11%, Materiales +2,01%, Consumo Básico +1,35%.

Los peores: Tecnología +0,23%, Consumo Discrec. +0,40%, Telecom. +0,49%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **NRG ENERGY (33,63\$; +6,83%)** registró la mayor subida del índice tras recibir la subida de recomendación de un bróker global. (ii) **FLEETCOR TECH. (199,08\$; +6,35%)** una de las mayores subidas de sus últimos meses, tras llegar a un acuerdo con un accionista de largo plazo para estudiar opciones sobre los activos de la compañía, incluyendo la posible separación o venta de activos. (iii) **ASSURANT (111,19\$; +5,98%)** tras descensos del -19,76% el año pasado y -11,09% en lo que llevamos de año, el valor se vio impulsado por la mejora de recomendación de un bróker.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **FIRST REPUBLIC BANK (12,18\$; -47,11%)** el banco volvió a registrar caídas. A pesar del apoyo de la Fed y de un grupo de 11 grandes bancos americanos, el banco volvió a caer el pasado viernes y ayer lunes ante el impacto en la cuenta de resultados de la ayuda recibida, la suspensión del dividendo y las rebajas de calificación de las agencias de rating. JP Morgan, que lideró el apoyo de los 11 bancos americanos, podría estar estudiando nuevas alternativas que podrían incluir que parte de los 30.000M\$ recibidos de estas entidades se convirtieran en capital. (ii) **MICROSOFT (272,23\$; -2,58%)** la propuesta de Microsoft para hacer frente a los aspectos antimonopolio de la UE por la compra de Activision se ha centrado en los servicios de juego en la nube, sin mención a su rival Sony. La UE ha fijado el 22 de mayo como fecha límite para tomar una decisión. (iii) **INTEL CORP (29,16\$; -2,18%)** las acciones de Intel recortaron ayer, a pesar de la mejora de valoración de un bróker, ante expectativas mixtas sobre una mejora rápida en el mercado de semiconductores.

AMAZON (Cierre: 97,71\$; Var. Día: -1,25%; Var. 2023: +16,3%). Anuncia 9.000 nuevos despidos. En total el grupo eliminará 27.000 puestos de trabajo, un 9% de su plantilla de 300.000 empleados. **OPINIÓN:** Esta vez los despidos se centran en las divisiones de *cloud* y publicidad, así como en la filial *Twitch*. Los resultados del 4T 2022 fueron decepcionantes, con crecimiento de ingresos <+10% acusando una fuerte presión en márgenes y la desaceleración de AWS. Las ventas del 4T 2022, el más fuerte en términos de ventas porque incluye la campaña de Navidad, son las más débiles en la historia del grupo (+9%). Aunque la presión en márgenes seguirá siendo intensa, el foco del grupo en productividad y eficiencia permite anticipar una mejora en este frente. El aumento de capacidad ha añadido 2.000M\$ de costes y el aumento de salarios y combustibles otros 2.000M\$ en 2022 hacen vulnerable el negocio *online* de bajo margen de Amazon, que se basa en precios moderados y entregas rápidas. Creemos que el entorno actual no justifica unos múltiplos tan elevados (PER 23 de 38,4x y EV/EBITDA 23 de 14,7x).

MODERNA (Cierre: 154,52\$, Var. Día: +3,00%; Var. Año: -14,0%). Comercializará su vacuna anti-COVID a un precio de 130\$ por dosis. Supone iniciar la venta de vacunas al consumidor particular, mientras que anteriormente se vendían a los gobiernos que las distribuían a hospitales y centros de vacunación. La compañía anunció recientemente que preveía vender la vacuna a un precio entre 110/130\$, compara favorablemente contra los 70\$ que cuesta una vacuna contra la gripe. Pfizer prevé un precio de venta similar al anunciado por Moderna. **OPINIÓN:** Noticia positiva, aunque no se ha anunciado el precio al que se vende a los gobiernos, se prevé que sea superior en la venta a particulares. El reto está en amortiguar parcialmente la caída de la demanda de vacunas anti-COVID con un aumento del precio de venta y, posteriormente lograr la aprobación e iniciar la comercialización de vacunas para prevenir otras enfermedades. Moderna espera que sus ventas retrocedan -74% en 2023 ante la menor demanda de vacunas anti-COVID, que suponen el 100% de sus ventas.

HOY publica (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): NIKE (21:15h; 0,543\$).

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández–Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno– Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor